

R

RESEARCH ON HOT ISSUES OF
THE U.S. ECONOMY SINCE
THE GLOBAL FINANCIAL CRISIS

全球金融危机后的 美国经济热点问题研究

主 编 / 李俊江

副主编 / 项卫星



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

全球金融危机后的 美国经济热点问题研究

RESEARCH ON HOT ISSUES OF
THE U.S. ECONOMY SINCE THE GLOBAL FINANCIAL CRISIS

主 编 / 李俊江
副主编 / 项卫星



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

图书在版编目(CIP)数据

全球金融危机后的美国经济热点问题研究/李俊江主编. —北京:
社会科学文献出版社, 2015. 6

ISBN 978 - 7 - 5097 - 7517 - 2

I. ①全… II. ①李… III. ①经济 - 研究 - 美国 IV. ①F171.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 107689 号

全球金融危机后的美国经济热点问题研究

主 编 / 李俊江
副 主 编 / 项卫红

出 版 人 / 谢寿光
项目统筹 / 恽 薇
责任编辑 / 王玉山 冯咏梅

出 版 / 社会科学文献出版社·经济与管理出版分社 (010) 59367226
地址: 北京市北三环中路甲 29 号院华龙大厦 邮编: 100029
网址: www.ssap.com.cn

发 行 / 市场营销中心 (010) 59367081 59367090
读者服务中心 (010) 59367028

印 装 / 三河市尚艺印装有限公司

规 格 / 开 本: 787mm × 1092mm 1/16
印 张: 26.25 字 数: 397 千字

版 次 / 2015 年 6 月第 1 版 2015 年 6 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978 - 7 - 5097 - 7517 - 2

定 价 / 98.00 元

本书如有破损、缺页、装订错误, 请与本社读者服务中心联系更换

▲ 版权所有 翻印必究

国家社科基金一般项目“发达国家‘再工业化’与中国出口企业应对策略研究”（项目批准号：13BJL042）研究成果

教育部人文社会科学重点研究基地重大项目“‘东亚奇迹’的终结与东亚经济发展模式转型研究”（项目批准号：13JJD790009）研究成果

主要编撰者简介

李俊江 经济学博士，现任吉林大学经济学院院长、吉林大学美国研究所所长，教授，博士生导师。兼任国务院学位委员会第七届学科评议组成员、中国世界经济学会副秘书长、中国美国经济学会副秘书长。曾获美国福特基金会（1992—1994）资助赴美从事学术研究。主要研究领域：世界经济、国际贸易、美国经济等。独撰和参与出版专著、译著、教材 10 余部，在《世界经济》、《经济学动态》、《财贸经济》、《亚洲经济研究》（美国）等国内外学术杂志上发表论文 100 余篇。

项卫星 现任吉林大学美国研究所副所长，教授、博士生导师。兼任中国美国经济学会副会长、中国世界经济学会常务理事、中国国际金融学会常务理事。曾先后获美国福特基金会（1990—1991）和中美富布莱特交流项目（1994—1995）资助赴美从事学术研究。研究领域包括中美经济关系、美国金融以及转轨国家和新兴工业化国家金融。在《世界经济》、《金融研究》、《国际金融研究》等国内主流学术期刊发表论文 100 余篇，出版多部学术专著。

摘 要

《全球金融危机后的美国经济热点问题研究》一书是吉林大学美国研究所的集体研究成果。我们按照由实体经济到货币金融、由美国经济到世界经济格局特别是中美经济关系这一逻辑，较为详细地梳理和研究了全球金融危机后的美国经济热点问题。

全书分为八章。第一章我们研究了美国应对危机冲击的重要举措——“再工业化”战略的背景、内容、路径及其实质，并分析了这一战略的效果以及对中国经济的影响。第二章我们围绕着近年来备受关注的美国主权债务这一问题，考察了危机爆发以来美国的财政状况，分析了美国主权债务扩张的特点及其主权债务问题的根源，并对影响美国主权信用评级的因素进行了实证检验。第三章和第四章我们则进入了货币金融领域，分别研究了美国的量化宽松货币政策和金融监管改革，并重点分析了量化宽松货币政策的溢出效应以及美国的金融监管改革对全球金融监管的影响。第五章我们论述了美国“出口倍增计划”的背景、实施、效果及其启示。第六章我们考察了美国的汇率政治，特别是美国汇率政策的决策机制以及中美汇率外交问题。第七章我们则以更为宏大的视野考察了美元霸权、全球经济失衡以及现行国际货币体系改革的内在联系，特别是美元霸权的可持续性以及国际货币体系改革的约束条件与方向。第八章作为本书的收官之章，我们从世界经济格局变化的视角考察了危机后中美经济关系的走势，重点研究了中美经济非对称性相互依赖问题，分析了中国面临的挑战及应对措施。本书不求面面俱到，旨在精耕细作、重点突出，请学界同仁批评指正。

Abstract

This Book is a collective research of the Institute of American Studies of Jilin University. We have made a detailed review and study on hot issues of the U. S. economy since the Global Financial Crisis of 2008, with the logic from real economy to monetary and financial sector and from the U. S. economy to global economic patterns especially the Sino-U. S. economic relations.

There are eight chapters altogether. In the first chapter, we analyzed the background, content, path, and essence of the U. S. Reindustrialization Strategy and its influence on China. In chapter 2, we made a deep study on the issue of U. S. sovereign debt based on review of the U. S. fiscal situations and the feature of U. S. debt expansion. In chapter 3 and chapter 4, the Quantitative Monetary Easing policy and financial regulation reform of the U. S. had been researched, with the priority of the spill-over impact of the U. S. policy on global economy. In chapter 5, the U. S. National Export Initiative had been discussed. In chapter 6, we studied the U. S. exchange rate politics and the Sino-U. S. exchange rate diplomacy. In chapter 7, we analyzed the U. S. dollar hegemony, global economic imbalance, and reform of international monetary system with a broad view. In chapter 8 which is the last chapter, we studied the trend of Sino-U. S. economic relations in the perspective of the changing global economic pattern. The asymmetry Sino-U. S. economic inter-dependence had also been analyzed. Challenges to China and the corresponding counter-measures were also been discussed. What we hope is to present deep and precise researches with sharp vision instead of providing an all-cover descriptive report. Comments and valuable criticism from academia are welcomed.

序 言

爆发于2007年8月的美国次贷危机，以2008年9月15日雷曼兄弟公司的破产倒闭为分水岭，发展成为一场自1929~1933年大萧条以来规模最大和影响最深的全球金融危机。也有观点认为，这是一场百年未遇、有史以来最大的全球性金融危机。这场危机不仅是自20世纪80年代金融全球化迅速发展以来的首次全球金融危机，也是若干年来罕见的爆发于国际货币体系中心国家的金融危机。尽管危机的爆发出乎许多人的预料^①，但也有个别经济学家的悲观预言在危机爆发后戏剧性地得到证实^②。对于导致危机的主要原因，许多经济学家认为是危机爆发前出现的全球经济失衡的加剧。不过，经济学家们对全球经济失衡的重要性持有不同的看法，有人视其为导致危机的主要原因，而有人则认为其仅仅是促进了危机的形成^③。

-
- ① 直至2007年4月，国际货币基金组织还认为当时全球经济面临的风险相当低，没有特别值得担心的问题。参见IMF. 2007. *World Economic Outlook: Spillovers and Cycles in the Global Economy*. Washington, DC。
- ② 国际货币基金组织的首席经济学家拉古拉迈·拉詹（Raghuram Rajan）早在2005年8月的一次演讲中就提出了“全球金融体系可能崩溃”这一警告；鲁里埃尔·鲁比尼（Nouriel Roubini）也在2005年做出了“美国房地产价格正处于投机高峰但很快会给经济造成破坏性影响”这一预测。参见Rajian, Raghuram G. 2005. “The Greenspan Era: Lessons for the Future.” *Speech at a Symposium Sponsored by the Federal Reserve Banks of Kansas City*, Jackson Hole, Wyoming, August 27; Roubini, Nouriel. 2008. “The Rising Risk of a Systemic Financial Meltdown: The Twelve Steps to Disaster.” www.roubini.com/analysis/44763.php。
- ③ 有关全球经济失衡是危机爆发的主要原因的观点，参见Portes, Richard. 2009. “Global Imbalances.” In *Macroeconomic Stability and Financial Regulation: Key Issues for the G20*, eds. Mathias Dewatripont, Xavier Freixas, and Richard Portes. London: Centre for Economic Policy Research; Krugman, Paul. “Revenge of the Glut.” *The New York Times*. March 2; 有关全球经济失衡仅仅是促进了危机的发生的观点，参见Rajan, Raghuram. 2010. *Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy*. Princeton, N.J.: Princeton University Press; Lin, Justin Yifu, Hinh Dinh, and Fernando Im. 2010. “U. S. - China External Imbalance and the (转下页注)



危机不仅导致全球经济在 2009 年出现了二战结束以来的首次负增长,而且使全球经济格局发生了重大变化。从中长期来看,全球经济格局的变化可能意味着全球经济与金融发展的新时代的到来,意味着新一轮经济周期的到来^①。在此过程中,无论是发达国家还是新兴市场国家,在面临各种风险的同时,也拥有难得的转型机遇。而美国作为此次金融危机的策源地和全球第一大经济体,无论是其应对危机的救市政策还是经济增长方式的转型及金融监管体制改革,都为国际社会和经济学界所关注。

危机爆发后,美国政府在先后推出一系列救市政策的同时,开始对其经济增长方式进行调整。以“变革”为竞选口号赢得大选的奥巴马入主白宫后,首先通过恢复信心拯救美国经济并打破经济衰退与金融失灵之间的恶性循环,其次确保经济复苏建立在生产性投资和长期增长的坚实基础而不是资产泡沫的脆弱基础之上^②。奥巴马在 2009 年 11 月指出,美国经济要转向可持续的增长模式,即从过去的主要以债务推动型增长转向以制造业增长和出口推动型增长^③。“再工业化”由此成为美国政府摆脱危机、重建美国经济基础的基本战略取向。这一战略不仅考虑了刺激经济增长和促进就业的短期目标,更着眼于构建美国长远的竞争优势的战略部署和谋划。换言之,奥巴马政府的“再工业化”战略并非要恢复其竞争力已日渐衰弱的传统制造业,

(接上页注③) Global Financial Crisis. ” *China Economic Journal* 1: 1 – 24; Roubini, Nouriel and Stephen Mihm. 2010. *Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance*. New York: Penguin Press; Laibson, David and Johanna Mollerstrom. 2010. “Capital Flows, Consumption Booms and Assets Bubbles: A Behavioral Alternative to the Savings Glut Hypothesis. ” *Economic Journal* 120: 354 – 374; Obstfeld, Maurice and Kenneth Rogoff. 2010. “Global Imbalance and the Financial Crisis: Products of Common Causes. ” In *Asia and the Global Financial Crisis*, eds. Reuven Glick and Mark Spiegel. Proceedings of the Federal Reserve Bank of San Francisco Asia Economic Policy Conference.

① 参见朱民等《改变未来的金融危机》,中国金融出版社,2009,第5页。

② 参见 2009 年 7 月 17 日美国国家经济委员会主席、奥巴马首席经济顾问劳伦斯·萨默斯在彼得森国际经济研究所发表的题为“拯救与重建美国经济:进展报告”的演讲。

③ 2009 年 4 月,奥巴马在一次演讲中提出了“岩上之屋”这一概念,并引用《圣经》中的比喻说,建在沙滩上的房屋会倒掉,而建在岩石上的房屋依然屹立。因此,“我们不能在沙滩上重建我们的经济,我们必须在岩石上重建我们的房屋”。转引自张幼文等《金融危机后的世界经济:重大主题与发展趋势》,人民出版社,2011,第 482 页。

而是要为其制造业在全球拥有领先地位寻找新的路径，特别是在技术创新的基础上增强美国制造业的竞争优势。

2010年3月，美国政府根据奥巴马在当年1月的国情咨文中提出的出口目标，正式宣布“国家出口倡议”（National Export Initiatives）。该倡议实际上就是“出口倍增计划”。其核心是要用五年时间实现出口规模翻一番；其实质是已经完成经济金融化的美国试图重新依靠制造业，恢复受金融危机重创的美国经济，实现经济增长和增加就业。根据该计划，美国的出口将从当时的1.57万亿美元增长到2014年的3.14万亿美元。根据美国政府的推算，这一增长将为美国创造200万个就业岗位。为实现这一目标，奥巴马总统签署了《国家出口倡议》行政命令。

次贷危机爆发后，小布什政府和奥巴马政府先后实施了五次大规模的财政刺激政策^①。尽管总额为3万亿美元的财政刺激政策有效地稳定了美国的金融市场和实体经济，但也导致美国联邦政府的财政赤字急剧增长。政府债务问题的加剧不仅是长期以来美国借贷型经济增长模式使然，更是危机后凯恩斯主义和新凯恩斯主义复活的产物。民主党政府和由共和党控制的国会在2011年8月就政府债务上限达成一致，将债务上限从14.3万亿美元提高到16万亿美元，但两党并未在财政赤字和政府债务削减计划上达成一致。2013年9月底，华盛顿再度上演了民主党和共和党的国债上限之争，导致政府非核心部门关门和美国国债一度濒临技术性违约的边缘。尽管国会参众两院在10月16日表决通过了上调国债上限并全面恢复联邦政府运作的议案，解除了令全球金融市场极度恐慌的警报，但这一事件或许将改变长久以来全球投资者视美国国债为无风险资产和其利率为全球金融资产定价基准的看法。

^① 即小布什政府在2008年2月实施的规模为1680亿美元的减税方案和在2008年10月推出的规模为7000亿美元的“问题资产纾困方案”，以及奥巴马政府在2009年2月实施的规模为7870亿美元的“美国复苏与再投资法案”、2010年9月推出的规模为3500亿美元的企业减税与基础设施投资方案和2010年12月宣布的将小布什政府的减税方案延期两年，规模为8500亿美元。



危机爆发后，为了刺激急剧下挫的经济增长和应对金融市场上的流动性短缺，美联储在短期流动性工具到期和短期利率没有下调空间的情况下，先后实施了四轮量化宽松货币政策（QE），大规模购买长期抵押贷款证券（MBS）、机构债及长期国债，导致其资产负债表规模迅速扩张。其总资产从危机前的约9000亿美元扩大为3.6万亿美元；其资产结构也从危机前的以短期和中期国债为主转变为以长期国债、MBS和机构债为主；而负债方则主要为非金融企业持有的现金和商业银行存放的超额准备金。这种量化宽松货币政策作为一种非传统的货币政策操作，是在常规货币政策传导机制丧失功能之后的一种不得已的政策选择。虽然这一政策有效地摆脱了信贷困境，但也导致全球性的大宗商品价格的急剧上扬和新兴市场国家资产泡沫的扩大。尽管目前还无法对这一尚处于退出过程之中的货币政策的作用进行全面的评价，但可以肯定的是，它不可能解决美国经济发展中存在的结构性障碍和制度性障碍。

危机虽使美国的金融业遭受了重创，但金融业依然是美国的主导产业，这是由美国的经济发展阶段及其在全球产业链中的地位所决定的。不容否认，危机后美国金融业相关政府监管部门对金融监管调整、恢复与改革的速度，在发达国家中是最快的。2009年6月17日，奥巴马政府公布了《金融监管改革——新基础：重建金融监管》的改革方案。此后，美国众议院和参议院分别就该方案提交了详细的金融监管改革法案，并先后于2009年12月和2010年5月在参众两院通过。2010年7月21日，奥巴马政府批准了《2010年多德-弗兰克华尔街改革和消费者保护法》这一自1929~1933年大萧条以来改革力度最大、影响最深远的金融监管改革法案，美国因此而成为全球金融危机后第一个完成重大金融监管制度改革的发达国家。该法案充分体现了美国金融监管部门、民众、法律界及学术界对此次金融危机的深刻反思，标志着20世纪90年代以来美国金融体系“去监管化”的结束。它不仅是美国金融史上的一个里程碑，而且也为危机后的全球金融监管改革树立了新标准^①。

^① 2013年7月2日，美联储以7:0的表决结果通过了《巴塞尔协议III》。同年12月10日，美国五大监管部门批准了最终版的《沃尔克规则》。

上述问题是近六年来国内学术界一直关注的热点。除此之外，由于此次金融危机爆发于国际货币体系中心国家，因此危机后美元的霸权地位是否衰落和国际货币体系改革的方向也成为国内外学术界关注的热点。而中国的国际经济地位在全球金融危机后的迅速上升，也使中国和美国这两个当今全球最具系统重要性的大国之间的经济关系及其走势，为国际社会和学术界所关注。为此，我们决定对这些热点问题进行研究，并希望通过这一研究加强与国内美国经济学界的前辈和同仁之间的学术交流。

本书作为吉林大学美国研究所成立后开展的第一项集体研究成果，具体的分工是：第一章由李俊江教授和焦国伟博士撰写；第二章由范硕副教授撰写；第三章由于震副教授撰写；第四章由王达副教授撰写；第五章由孙黎博士撰写；第六章由李俊久副教授撰写；第七章由丁一兵教授和李晓教授撰写；第八章由项卫星教授撰写。全书由李俊江教授和项卫星教授进行最后的统稿。史本叶副教授、王达副教授和孙黎博士，为本书的出版做了许多具体的工作。由于我们的学识谫陋，书中一定存在不少问题，期待学术界的同仁批评指正。

吉林大学经济学院院长、美国研究所所长李俊江

吉林大学美国研究所副所长项卫星

2014年8月

目 录

第一章 全球金融危机后美国“再工业化”战略及其实施	001
一 美国“再工业化”的历史背景	001
二 美国“再工业化”战略实施的背景	005
三 美国“再工业化”战略的主要内容、路径及实质	006
四 美国“再工业化”实施的效果及前景	013
五 美国“再工业化”战略对中国经济的影响	016
六 主要结论及中国的应对策略	019
第二章 美国主权债务问题的发展及前景	021
一 美国主权债务的扩张及特点	021
二 美国主权债务问题产生的根源	032
三 美国主权信用评级及影响因素的实证检验	038
四 美国主权债务问题的前景展望	057
第三章 美国量化宽松货币政策及其影响	060
一 非常时期的非常规选择：量化宽松货币政策	061
二 非常规货币政策对美国经济的影響：途径、 有效性及风险	065



三	美国量化宽松货币政策的溢出效应·····	070
四	美国量化宽松货币的溢出效应检验：机理、方法与模型构建·····	087
五	对美国量化宽松货币政策溢出效应的实证分析·····	097
第四章	美国的金融监管改革及其对全球金融监管的影响·····	120
一	美国影子银行体系的发展与监管·····	120
二	美国金融监管改革的新动向：金融市场 LEI 系统·····	133
三	美国主导下的现行国际金融监管框架：演进、缺陷与重构·····	144
第五章	美国“出口倍增计划”的实施及效果分析·····	162
一	二战后美国历次促进出口的背景、措施与比较·····	163
二	美国“出口倍增计划”的效果·····	175
三	美国“出口倍增计划”的影响和启示·····	191
第六章	美国汇率政策的决策与中美汇率外交·····	205
一	美国汇率政策的决策机制·····	205
二	进入 21 世纪以来的中美汇率外交·····	220
三	结论及政策建议·····	258
第七章	美元霸权与现行国际货币体系改革·····	265
一	美元霸权下的现行国际货币体系·····	265
二	美元霸权下现行国际货币体系的缺陷·····	281
三	美元霸权地位的可持续性·····	288
四	现行国际货币体系改革的约束条件与改革方向·····	310

第八章 全球金融危机后的中美经济关系及其走势：基于世界经济格局变化的视角·····	314
一 全球金融危机后世界经济格局的变化与中国国际经济地位的上升·····	314
二 学术界对经济相互依赖和中美经济相互依赖关系的研究·····	318
三 全球金融危机后的中美经济相互依赖关系及其变化·····	339
四 中美经济相互依赖关系背后的“债务人逻辑”·····	350
五 中国在中美经济相互依赖关系中的敏感性和脆弱性·····	353
六 对近期中美经济相互依赖关系走势的判断及中国应采取的对策·····	357
参考文献·····	363
后 记·····	395

CONTENTS



Chapter 1	The U.S. “Reindustrialization” Strategy and Its Implementation after the Global Financial Crisis	/ 001
1.1	<i>Historical Background of “Reindustrialization” Strategy</i>	/ 001
1.2	<i>Background of Implementation of the U.S. “Reindustrialization” Strategy</i>	/ 005
1.3	<i>Main Content, Path, and Essence of the U.S. “Reindustrialization” Strategy</i>	/ 006
1.4	<i>The Effect and Prospect of the Implementation of the U.S. “Reindustrialization” Strategy</i>	/ 013
1.5	<i>The Influences of the U.S. “Reindustrialization” Strategy on China’s Economy</i>	/ 016
1.6	<i>Main Conclusions and China’s Strategies</i>	/ 019
Chapter 2	The Development and Prospect of the U.S. Sovereign Debt	/ 021
2.1	<i>The Expansion and Characteristics of the U.S. Sovereign Debt</i>	/ 021
2.2	<i>Origin of the U.S. Sovereign Debt Problem</i>	/ 032
2.3	<i>Empirical Test of the U.S. Sovereign Credit Rating and Its Influencing Factors</i>	/ 038
2.4	<i>Prospect of the U.S. Sovereign Debt Problem</i>	/ 057

Chapter 3	The U.S. Quantitative Easing Monetary Policy and Its Impact	/ 060
3.1	<i>Unconventional Choices at Unusual Time: Quantitative Easing Monetary Policy</i>	/ 061
3.2	<i>Impact of Unconventional Monetary Policy on the U.S. Economy: Mechanism, Effectiveness, and Risk</i>	/ 065
3.3	<i>The Spillover Effects of U.S. Quantitative Easing Monetary Policy</i>	/ 070
3.4	<i>Estimation of the Spillover Effects of U.S. Quantitative Easing Monetary Policy: Principles, Methodology, and Specification of Model</i>	/ 087
3.5	<i>The Empirical Analysis on the Spillover Effects of U.S. Quantitative Easing Monetary Policy</i>	/ 097
Chapter 4	The U.S. Financial Regulation Reform and Its Impact on Global Financial Regulation	/ 120
4.1	<i>Development and Regulation of the U.S. Shadow Banking System</i>	/ 120
4.2	<i>New Trend of the U.S. Financial Regulation Reform: LEI System for Financial Market</i>	/ 133
4.3	<i>The Current U.S. Dominated International Financial Regulation Framework: Evolution, Default, and Reconstruction</i>	/ 144
Chapter 5	Analysis on the Implementation and Effect of the U.S. National Export Initiative	/ 162
5.1	<i>The Background, Measures and Comparison of the Previous Export Promotion in the U.S. since World War II</i>	/ 163
5.2	<i>The Effect of the U.S. National Export Initiative</i>	/ 175
5.3	<i>The Influence and Enlightenment of the U.S. National Export Initiative</i>	/ 191